

股改新政痼疾缠身 企业期待注册制落地

■ 本报记者 王莹 李金玲

IPO 重启两个月,新股发行的市场痼疾依然存在并同样疯狂,这让不少人士开始质疑本次新股发行改革的实际效果。而事实上,在本次新股发行过程中,监管层也不得不在行政手段干预和市场化改革之间努力寻找微妙的平衡,但却有点徒劳无功。在业内人士失望之余,监管层接下来的后续政策和新的改革颇受关注。

“要加快发展多层次资本市场,推进股票发行注册制改革,规范发展债券市场。”

这是在3月5日的国务院总理李克强政府工作报告中,与资本市场制度建设相关的31字方针。这意味着,IPO注册制在2014年将是资本市场重点工作,研究推进或可期待。

证监会主席肖钢3月5日出席人大安徽团全团审议会议时亦表示,2014年将制定完成注册制改革实施方案,我国市场将

结合实际推行“中国式注册制改革”,待《证券法》修订完成、市场条件成熟后逐步落地。

中国证监会深圳监管专员办事处顾问宋清辉接受《中国企业报》记者采访时表示,《证券法》不破不立,若本轮新股发行体制改革不能以修法为前提,建立起注册制所需要的市场法制制度,本轮新股发行体制改革背景之下的新股乱象还会再次发生,本轮改革有可能会再次走回到起点。



CNS 供图

新股发行乱象横生

去年底《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》和《首次公开发行股票时公司股东公开发售股份暂行规定》均正式出台。业界专家认为,目前来看,新股发行有条不紊地推进,总体上达到了预期的阶段目标。

而本轮新股发行体制改革期间,新股发行过程中出现了奥赛康、慈铭体检等被紧急叫停发行,众信旅游等自砍发行价等一系列“乱象”。

“奥赛康借道老股转让漏洞疯狂套现便是首当其冲的典型代表。”宋清辉向记者举

例。一些新股发行期间,为不触及行业平均市盈率高压线,多数新股紧急调低了发行价。

“如有民营专业出境游蓝海龙头之称的众信旅游,在发行期间曾和主承销商华泰联合证券紧急协商决定,剔除了初步询价申报总量96.33%的高报价,最终以23.15元/股的发行价,较二级市场旅游行业最近一个月的平均静态市盈率低了42.46%的市盈率草草收官。”宋清辉告诉记者,2014年春节前夕,在深圳证券交易所集体挂牌的5批新

股,不仅涨幅甚至连成交手数都几乎相同,全被“秒停”,理论上全天仅3分多钟交易时间。

他认为,长期以来困扰中国股市的“三高”发行未能得到抑制,财务粉饰和造假依然横行入市、利益输送和新股上市即被爆炒等老问题依然接踵而至,新股自发行之日往往起就备受舆论“摧残”。加之股票发行人、各中介机构等利益相关群体长袖善舞,玩弄各种“猫腻”,见不得阳光的操作更是让中小投资者猜疑纷纷,使得本轮新股发行乱象频生。

和制度贬值。中国经济在世界范围内的一枝独秀与资本市场的制度性缺陷形成强烈的比照。

3月10日,国内一家大型互联网集团负责人在接受《中国企业报》记者采访时表示,新股发行制度对深沪两市影响颇大,正在上市的企业应该慎重考虑。

专家指出,只有以市场化为前提,提高监管能力和水平,规范上市公司信息披露,惩戒违法乱纪的相关责任人,资本市场才能健康有序发展。

访时表示,注册制下,审核者的职责在于保证信息尽可能呈现给投资者,不进行实质判断。而后,投资者才能据此判断公司是否有投资价值,是否有良好的发展前景和盈利能力,这样好的企业才能脱颖而出;不好的企业可以退市,市场上企业自由流动,有机会孕育类似苹果谷歌一样的极具成长性的企业。

不过,有专家表示,目前推进注册制仍然存在股市“三高”顽疾,财务粉饰或造假依然横行入市、利益输送和新股上市即被爆炒等老问题。

“目前注册制推进最大的难题在于股市‘三高’,巨大的利益诱惑导致严格审查下的造假不断。”全国政协委员,中央财经大学教授贺强在接受《中国企业报》记者采访时指出,提高上市公司质量和业绩,坚决打击过度投机,真正保护投资者利益是当务之急。

(本报记者陈青松对本文亦有贡献)

锐评



《证券法》外围运行环境 改革比修订本身更重要

■ 时飞

注册制真正落地须以修订《证券法》为前提。而目前,《证券法》修改正式提上议事日程,被寄予了诸多希望。

事实上,1998年才制定出台的《证券法》,在实施了不到7年时间时,就于2005年进行了第一次修改。固然,中国证券市场本就风云激荡、变化莫测,以至于任何具有恒定性的法律都无法准确地给它开出有效的对症药方,不过,短短七年时间就对一部法律进行规模不算小的外科手术式修改,则不仅仅是对中国证券市场的固有病灶的真实写照,恐怕最为重要的还在于立法者在制定这样一部关系证券市场的基本秩序、基本规则建构的法律的时候,其智者之千虑,非止于一失。

这事实上意味着,在重启《证券法》修订工作之前,有关部门应首先考虑的基本问题是,为何在这样一部业已经过修改以便更好地适应中国正在蓬勃发展但尚未全面规范化、制度化、市场化的证券市场的法律,在短短八年时间之后,又重提修订工作?中国证券市场当前所存在的种种失范行为、内幕交易的无法禁绝、欺诈客户的种种现象、虚假信息披露等一系列问题,业已在《证券法》中得到了明确规定,相关的责任机制早就已经建立,惩罚也不可谓不严格。那么,问题是否真的就是《证券法》仍存在着亟须完善的地方?还是当问题出现的时候就要开始强化所谓的厉行监管这样一种惯性使然?

当光大乌龙指事件的主角一纸诉讼将证监会告上法庭,并一再宣言自己是被冤枉的;当格林柯尔系控制人顾维军在多年之后仍然坚持认为他是被构陷的。这一系列事件在说明,在中国《证券法》实施的背后,还存在着政府权力和市场机制之间的有效切割问题。如果仍然存在这样一种政府权力和市场运作的剪不断理还乱的格局,那么,制定的再为精良的法律,也经不住政府权力之手的授意。

当然,这也正是《证券法》可以进行修改的地方,遍观《证券法》,无论是1998年的文本,还是2005年修改之后的法律文本,都存在着强烈的政府管制倾向。市场的决定权总是交由政府来予以定夺。这正是《证券法》的固有病灶之一,也是最为严重的病灶。在《深化改革的若干决定》中所确立的简政放权、发展多层次资本市场、建立股票发行注册制、扩展股权融资的多元渠道这样一些基本方针的指引下,《证券法》的外围运行环境的问题之改革,显然要比《证券法》的一纸修订重要得多。

Q与A



监管和市场的边界如何厘清?

■ 本报记者 王瑞梅

企业上市,到底该由谁说了算?IPO新股到底该如何定价?监管层该如何发挥作用?在监管和市场之间,该如何寻找平衡?《中国企业报》记者专访了长城基金宏观策略研究总监向威达。

《中国企业报》:在中国新股发行中,监管部门的主要职责是什么?

向威达:对于监管部门来说,就是在制度健全的情况下进行监督。首先要完善制度,通过条款让其更完善,怎么样让信息披露符合公开公正的原则,怎么样保证信息披露的准确客观及时。没有重大遗漏没有重大误导,这些都要通过制度来完善。其次就是如何按照制度进行监管。如果有制度没有力度去监管,就形同虚设。

IPO新股定价可以由市场决定,证监会没有必要对公司盈利做出过多的要求,监管部门代替市场去判断公司的盈利和上市价格、干预中介机构及市场对于新股的定价,结果主要精力没有放在对信息披露的监督上,这样上市公司信息披露造假没有得到有效监督,问题暴露了之后又长期得不到处罚,导致后面的企业有恃无恐。

《中国企业报》:目前监管部门存在的问题是什么?

向威达:监管部门不是投资者,监管部门要做的就是如何保证上市公司信息披露的准确及时公正,至于定价,至于多少倍的市盈率,这个是投资者和上市公司博弈的过程。现在很大的一个问题是新股定价只能一个价格,所以有些上市公司在询价的过程中,一些中介机构为了能够拿到IPO公司询价的筹码以至于能获得更多的收益,就把IPO公司的出价报的很高,我一直呼吁把现在的荷兰式招标改成美国式招标,高价申购就高价认购。监管部门以行政干预的手法限制新股定价过高,最后往往适得其反,反而市场上受到了很多攻击,这些值得监管部门去探讨。

《中国企业报》:美国等发达国家是怎样做的?

向威达:美国同其他发达市场都不会干预市场定价,股票定价由公司 and 市场自己决定。《证券法》要像《婚姻法》学习,不要对公司业绩做出过多的要求,取消对公司财务指标的要求,取消对公司业绩的要求,只要有连续经营的财务记录符合条件就可以去上市,丑男也有结婚的权利。美国不会对企业业绩提出相应的指标,只要信息披露没有欺诈,只要投资者愿意买就可以上市。

《中国企业报》:是不是说中国监管部门监管过度了?监管层应该怎样监管?

向威达:现在不是监管太多,而是监管不到位,监管层应该厘清的是,应该怎么做、怎么处罚,一旦涉嫌虚假信息,第一没收中介机构、会计公司做投行的收入并且给予3—5倍的罚款;第二,上市公司未来五年内都不能公开上市融资;第三,中介机构和上市公司有关的责任人,包括保荐人,等永久吊销职业资格;四,公司关联的高管进入诚信档案,日后无论在哪家公司担任高管都不要上市融资。

际效果。在业内人士失望之余,监管层接下来的后续政策和新的改革颇受关注。新股发行的市场痼疾依然存在并同样疯狂,这让不少人士开始质疑本次新股发行改革的实